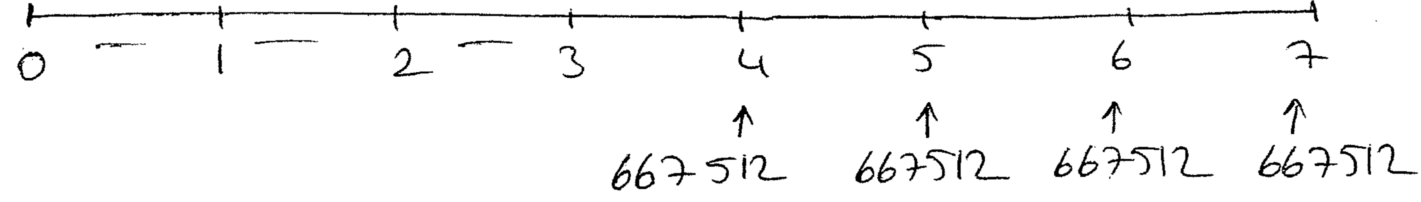


Taksitlerin bugünkü değerlerine bakarsak:

$$\frac{667\,512}{(1+0,20)^4} + \frac{667\,512}{(1+0,20)^5} + \frac{667\,512}{(1+0,20)^6} + \frac{667\,512}{(1+0,20)^7}$$

2.0736   2.4883   2.986   3.5832

$= 321\,810 + 268\,260 + 223\,567 + 180\,289$

$= 1\,000\,006 \cong 1000\,000$

ya da

$667\,512 \times \underbrace{PVIF_{\%20;4}}_{0.4823}$

$= 321\,841 \cong 321\,810$

şeklinde hesaplanabilir.

$$PVA = PMT \times PVIFA_{\%k;d_1} \times PVIF_{\%k;d_2}$$

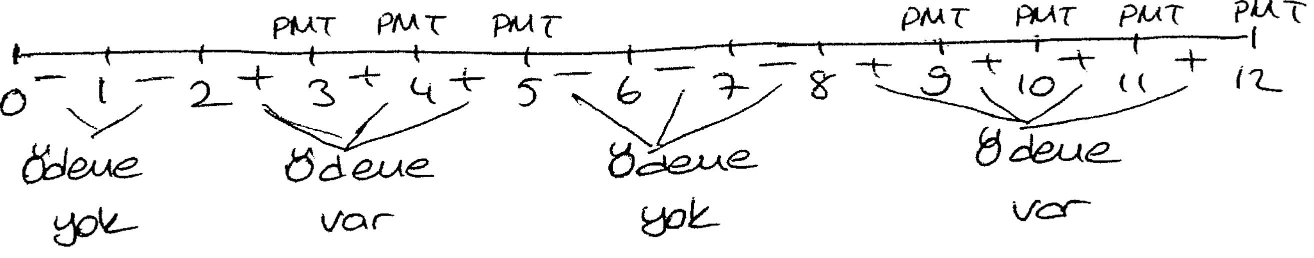
ÖRNEK: 5 000 000 YTL kredili olarak alınıyor. Piyasa faiz oranının %15 olduğu ve değişmeyeceği varsayımıyla;

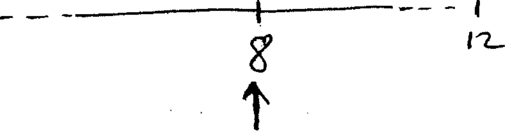
12 yıllığına ilk 2 dönem ödeme yok,
Sonraki 3 dönem ödeme,
" 3 " " yok,
" 4 " " var.

Bu bilgilere göre taksit tutarları nedir?

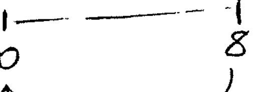
$k = \%15$

$PVA = 5000\,000$ YTL

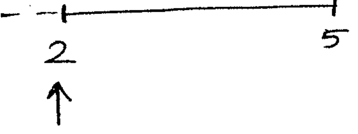




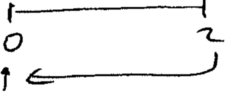
$PVA = PMT \times PVIFA_{\%15;4}$



$PVA = [PMT \times PVIFA_{\%15;4} \times PVIF_{\%15;8}]$



$PMT \times PVIFA_{\%15;3}$



$PMT \times PVIFA_{\%15;3} \times PVIF_{\%15;2}$

$PVA = [PMT \times PVIFA_{\%15;4} \times PVIF_{\%15;8}] + [PMT \times PVIFA_{\%15;3} \times PVIF_{\%15;2}]$

$y = [A \times a_1 \times a_2] + [A \times b_1 \times b_2]$

$PVA = PMT \times [(PVIFA_{\%15;4} \times PVIF_{\%15;8}) + (PVIFA_{\%15;3} \times PVIF_{\%15;2})]$

$5000\,000 = PMT \times 2.6593$

$PMT = \dfrac{5\,000\,000}{2.6593}$

$PMT = 1880\,194$ YTL

⟹ Sunulan şartlar altında belirtilen zamanlarda kredi alan kişinin ödeyeceği taksit miktarı:

1 880 194 YTL

Buldugumuz taksit tutarının doğruluğunu görmek için;

$1\,880\,194 \times PVIF_{\%15;12} \rightarrow 351\,408$

$1\,880\,194 \times PVIF_{\%15;11}$

$1\,880\,194 \times PVIF_{\%15;10}$

$1\,880\,194 \times PVIF_{\%15;9}$

$1\,880\,194 \times PVIF_{\%15;5}$

$1\,880\,194 \times PVIF_{\%15;4}$

$1\,880\,194 \times PVIF_{\%15;3} \rightarrow 1\,236\,228$

$+ \; 5\,000\,940 \cong 5\,000\,000$

SERMAYE BÜTÇELEMESİ

Sermaye bütçelemesi; uzun vadeli yatırımlar (duran varlık yatırımlarının) bütçelemesi.

Aslında uzun vadede bir proje yapılıyor.

Bir projenin yapılabilir (fizibıl) olup olmadığını değerlendirirken fizibilite çalışması yapılır;

+ Öncelikle pazar analizi yapılır.

Hedef kitle nedir?

Hedef kitlem satın alma gücü nedir?

Optimal kuruluş yeri.

+ Teknik analiz yapılır.

Hangi tür teknoloji kullanılacaktır?

Büyüklüğü ne olacaktır?

+ Finansal analiz yapılır.

Finansal analiz yaparken önceki aşamalar gerçekleştirilmiş gibi düşünüyoruz.

Biz finansal analiz yapıyoruz.

– Birbirini dışlayan projeler olabilir,

hazine garantisi istiyor mu %

uzun vadede bu borçla ilgili sözde

özel sektöre devredilen ama konu dertepi devam ediyor.

Sizin ille sözü koyup da belirtmek gerek.. özellikle

- Bağımlı projeler olabilir,
- Projelerin bağımlı olması olmaksızın olabilir,

⇒ Bazı projeler homojen büyümeyi sağlar.
⇒ " " heterojen " " .

<u>ÖRNEK:</u> Homojen büyüme ⇒ fotokopi makinasının bozulması halinde yine aynı fotokopi makinasından alma

Heterojen büyüme ⇒ Fotokopi makinasının yerine daha <u>çok gelişmiş</u> bir makinanın alınması. farklı özellikleri olan

Büyüme yatırımları,
Teknoloji yatırımları,
⋮
olabilir.

⇏ Proje ne dursa olsun bizim ilgilendiğimiz; projenin doğurduğu <u>nakit akışları</u>.

Nakit akışı : <u>Nakit girişi</u> ya da <u>nakit çıkışı</u> olabilir.

Genelde Net Nakit Akışları üzerinden değerlendirilir.

Net Nakit Akışları = Nakit Girişi — Nakit Çıkışı

Net Nakit Akışı ≠ Kar

Günümüzde (free cash flow) <u>serbest nakit akışları</u> üzerinden hareket edilir.
↳ Nakden gerçekleşme durumuna bakılır.

Serbest Nakit Akışı = Net Kar + Amortisman bedeli
— {İş'deki artışlar + Duran Varlıklardaki artışlar

Çeşitlendirilmiş serbest nakit akışı hesaplama yöntemi vardır.

Kar gerçekleşmiş bir değer.

Amortismanlar → Nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerdir.

Amortismanlar yerine 'nakit çıkışı gerektirmeyen giderler' olabilir.

Bunlardan en önemlisi amortismanlardır. Daha basit olması için amortismanlar alınıyor.

Ancak amortismanların vergi üzerindeki etkisini gözardı ediyoruz.

Net İşletme Sermayesi = $\underbrace{\text{Dönen Varlıklar}}_{\text{İşletme sermayesi}}$ − KVYK

(İşletme sermayesindeki artışlar + Duran Varlıklardaki Artışlar)
→ Yatırımdaki artışlar

Formül daha basit hale getirilirse;

Serbest Nakit Akışı = Net Kar + Amortismanlar

Proje değerlendirirken ele aldığımız net nakit akışı; kardan farklı bir şeydir.

Net nakit akışlarının bugünkü değerini bulmaya çalışıyoruz.

Aslında bir yatırımı planlıyoruz.

Planlanan yatırım rasyonel değilse vazgeçiyoruz.

İşletmenin para harcadığı herşey aslında bir yatırımdır.

Özellikle uzun vadeli yatırımlar bizim için önemli;

Çünkü;
- Uzun vadeli yatırımlar üretim kapasitesini ve üretim biçimini belirler.
- Bu tür projeler büyük finansman gerektirirler ve uzun dönemde gerçekleştirilebilirler.

Büyük yatırım yapılacaksa talep ortaya çıkmadan

öngörülmelidir. Talep ortaya çıktığında hazır olunmalı.

<u>ÖRNEK:</u> Bir gemi alınması ile
bir sandalye alınması farklıdır.

Bazı kararlar, alındığında hemen uygulamaya geçilemez. Projelerde bütün ayrıntılar gözönünde bulundurulmalı. Bu tür projelere başlandıktan sonra vazgeçmek kolay değildir.

Finansal analizde farklı yöntemler kullanıyoruz:

Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesinde Kullanılan Yöntemler:

Valuation
Evaluation } Değerlendirme (Fiyatını belirleme)
Appraisal

2 Grupta toplanır:

A-) Paranın Zaman Değerini Gözönünde Bulundurmayan Yöntemler:

1-) Basit Karlılık (Yatırım Karlılığı) Yöntemi
(Return on Investment = ROI)

2-) Geri Ödeme Yöntemi
(Pay Back Period)

B-) Paranın Zaman Değerini Gözönünde Bulunduran Yöntemler:

1°) Net Bugünkü Değer Yöntemi
(Net Present Value)

2°) Karlılık Endeksi (Fayda/Maliyet)
(Profitability Index)

3°) İç Getiri Oranı
(Internal Rate of Return = IRR)

4°) Değiştirilmiş (Düzeltilmiş) İç Getiri Oranı
(Modified Internal Rate of Return = MIRR)

(Başka yöntemler de vardır)

A-) Paranın Zaman Değerini Gözönünde Bulundurmayan Yöntemler:

1.) Basit Karlılık (Yatırım Karlılığı) Yöntemi:
(Return on Investment = ROI)

Bütün yöntemlerde nakit akışları belirlenmiş projelerin yapılabilir olup olmadığına bakıyoruz.

$$\text{Yatırım Karlılığı } y = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Top. Yatırım Tutarı}}$$

Ekonomik ömür
" " boyunca sağlanacak nakit akışının büyüklüğü
Yatırım tutarı (parte = büyüklük)
Hurda değer (yatırım sonrası)
→ Proje değerlendirilmesinde bilinmeli.

Yatırım karlılığı; yatırılan her 1 TL için kaç TL kar elde edileceğini gösterir.
Bu yönteme göre farklı projeler varsa; yatırım karlılığı en yüksek proje uygulanabilir.

$$\frac{\overset{100}{K_1} + K_2 + K_3 + \cdots + \overset{100}{K_n}}{\text{Top. Yatırım Tutarı}}$$

Paranın zaman değeri göz önünde bulundurmaz. Kabaca bir fikir verir. Sadece yatırım karlılığına bakılarak karar verilmesi yanlış olur.

2.) Geri Ödeme Süresi Yöntemi:
(Pay Back Period)

Bir proje kaç dönem içinde yapılan yatırımı amorti edeceğini gösterir.
Genelde sıfırıncı dönemde yatırım yaptığımızı kabul

ediyoruz.

ÖRNEK: Ekonomik ömrü 5 yıl olan 2 proje (A ve B) vardır:

	A	B
0	−400	−2000
1	+180	+800
2	+100	+1000
3	+120	+300
4	+360	+200
5	+200000	+500

Kümülatif nakit akışlarının 0'a eşitlendiği nokta geri ödeme süresini verir.

B ⇒ yaklaşık olarak 2,5 yıl

A ⇒ 3 yılda kendini amorti ediyor.

Projelerden biri seçilecekse geri ödeme süresi küçük olan seçilir.

Riskli ortamlarda geri ödeme süresi en düşük olan seçilir.

Geri ödeme süresi zımni (üstü kapalı) paranın zaman değerini içerir.

Bu yöntemin eksiklikleri:

- Yatırım büyüklüğü hiç gözönünde bulundurulmuyor.
- Geri ödeme döneminden sonraki nakit akışları ihmal ediliyor.

Sonraki nakit akışı çok daha büyük olabilir.
Nakit girişi

- Bu yöntem de yaklaşık bilgi verir.

Yatırım büyüklükleri aynı getirileri düzenli olan projeler karşılaştırılırken bir fikir verir.

SERMAYE MALİYETİ
(Cost of Capital)

Sermaye maliyeti, kaynakların maliyetidir.

Kuramsal olarak işletmenin kullandığı her kaynağın bir maliyeti vardır.

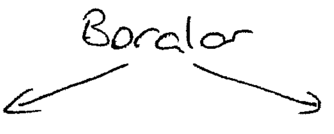
İşletmeler 2 temel kaynağı kullanarak finansmanı gerçekleştirirler.

Bunlar:

- Borçlar
- Özkaynaklar

Ama biz olayı daha net anlayabilmek için borçları 2'ye ayırıyoruz:

Borçlar



Kısa Vadeli Borçlar — Uzun Vadeli Borçlar

İşletmede finansmanda kullanılan kaynakların bileşimi o işletmenin <u>sermaye yapısını</u> belirler.

Bu bakımdan sermaye yapısı ifadesi yerine kaynak yapısı ifadesi de kullanılabilir.

A ——— Bilanço ——— P

KVYK	400	Borç 1200
UVYK	800	
ÖZKAYNAKLAR	1000	1000 ÖzK
	+ 2200	

⇒ Borç top > ÖZK
Borç ağırlıklı bir işletme

İşletmenin sermaye yapısı ; işletmenin finansman tercihleridir.

İşletmenin borç ağırlıklı mı; yoksa özkaynak ağırlıklı mı olduğunu gösterir.
İşletme borç ağırlıklı ise;
+ Kısa vadeli borç ağırlıklı mıdır
+ Uzun " " " "
Sınıflandırmalar bu şekilde sürdürülebilir.
Sermaye yapısı; bilançonun pasif tarafı bileşimidir.
İşletmeler sermaye yapısı oluştururken yatırım yapılarını (bilançonun aktif tarafındaki yatırımlarını) gözardı edemezler.
Kaynakların vadeleri ile yapılan yatırımların vadeleri arasında uyum olmalıdır.
Yatırımların vadeleri ⇒ ekonomik ömür
(nakit girişi doğuracağı zamanlar)
Pasif tarafındaki kalemleri belirleyen en önemli faktör aktifler (yatırımlar).
Kısa Vadeli Borç ⇒ en ucuz kaynak
Özkaynaklar ⇒ en pahalı kaynak
Kısa Vadeli Borçlar < Uzun Vadeli Borç < Özkaynaklar
⟶
Kaynak maliyeti artar
$KVYK_M < UVYK_M < ÖZK_M$
Sadece maliyetlere bakarak değerlendirme yapılamaz.
Öyle yapılırsa kaynak olarak maliyeti en düşük olan Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar kullanılır (tamamen).
Böyle olması durumunda işletme birçok sorunla karşı karşıya kalır.
Hem maliyetler hem de yapılan yatırımlarla uyuma bakılmalı.

Maturity Matching => Kaynaklarla varlıkların; (finansmanla yatırımın) uyumu.

Bu yoksa vade çakıştıramama sorunu ortaya çıkar.

Kaynak tercihinde bulunduğumuz zaman kaynak maliyeti olduğu için her kaynak değişiminde kaynakların ortalama maliyeti değişir. Ve şirketin kullandığı ortalama sermaye maliyeti de değişir.

Arzulanan => ortalama sermaye maliyetini aşağı indirmektir.

En ucuz kaynak Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardır diye işletmenin finansmanını sadece Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklarla yapamayız.

Bu durumda işletme belki şekleı sermaye maliyetini düşürebilir. Ancak likidite ve iflas riskiyle karşı karşıya kalır.

İşletmenin ne oranda borç, ne oranda özkaynak ile finansmanının gerçekleştirileceğini kararlaştırma aşamasında hem maliyetleri hem de kaynaklar ile varlıkların vadeleri arasındaki uyumu gözönünde bulundurması gerekir.

=> Kaynaklar seçilirken vadeler arası uyum ve maliyetler göz önünde bulundurulmalıdır.

ÖRNEK:

A Bilanço P	Kullanılan Kaynak Tutarı	Her bir kaynağın Ortalama Maliyeti
KVYK	400	%20
UVYK	800	%28
ÖZK	1000	%30
	+ 2200	

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
(Weighted average cost of capitall = WACC)

$$WACC = \left(\frac{400}{2200} \times 0{,}20\right) + \left(\frac{800}{2200} \times 0{,}28\right) + \left(\frac{1000}{2200} \times 0{,}30\right)$$

$$= 0.036 + 0.102 + 0.136$$

$$= 0{,}274 = \%27{,}4$$

İşletmenin kullandığı her 100 lira için katlandığı maliyet 27 liradır.

Buna tarihi oranlı sermaye maliyeti de denir. Çünkü geçmişte ortaya çıkmıştır.

<u>Özkaynak</u> ⇒ Şirket ortaklarının getirdiği kaynaklardır.
Ortaklar, işletmeye borç verenler gibi faiz oranıyla getiri elde etme ~~xxxxx xxxxx~~ şansına sahip değillerdir.
Daha çok riske katlanan daha çok getiri elde etmelidir.
Bu nedenle özkaynak daha pahalıdır.
Ortaklar vade olmadan işletmeye kaynak getirirler.
Özkaynak maliyetinin hesaplanması zordur.

Ağırlıklı Ortalama Maliyet ⇒ Şirketin kullandığı kaynakların ortalama maliyeti.

Kaynaklarımıza son dahil ettiğimiz kaynağın maliyeti <u>marjinal sermaye maliyetidir</u>.

* Sermaye maliyeti önemlidir:
+ Sermaye bir üretim faktörüdür. Üretim faktörlerinin maliyetini düşürmek, üretim maliyetlerini düşürür. Üretim maliyetlerini düşürmek, işletmeye rekabet avantajı kazandırır.

+ Sermaye maliyeti projelerin değerlendirilmesinde bir değerlendirme aracıdır.

+ Sermaye maliyeti, firma değerinin belirlenmesinde önemlidir.

+ Sermaye maliyeti optimal sermaye yapısının (optimal kaynak bileşimi) saptanabilmesi bakımından gereklidir.

* Ayrıca (sermaye maliyeti) bilgi kullanılarak toplumsal kaynakların daha rasyonel dağıtılmasına olanak verir.

Eğer sermaye maliyeti bilinmezse sermaye maliyeti ile getiri karşılaştırılamaz.

100 lira için 27 lira maliyet;

Şirket 100 lirayı yatırım için kullanacaksa bu yatırımın getirisinin en az 27 olması gerekir.

Kaynaklar en faydalı yatırımlara yöneltilirse toplumsal fayda sağlanır.

En karlı alanlarda yapılacak yatırımlar toplumun genel refahı için önemlidir.

Sermaye maliyeti projelerin değerlendirilmesinde kullanılan maliyettir. (Nakit akışlarının değerlendirilmesi)

Sermaye maliyeti, şirketin değeri üzerinde etkilidir.

Sermaye Maliyeti düşerse, Şirket değeri artar (Diğer koşullar sabit)

Bir şirketin değeri; o şirketin ekonomik ömrü boyunca doğuracağı nakit akışlarının bugünkü değeridir.

Sermaye maliyetini iskonto oranı olarak kullanıyorsak, daha küçük iskonto oranı daha büyük bugünkü değer demektir.

Ser. Mal ↓ → NABD ↑ → Şirket Değeri ↑

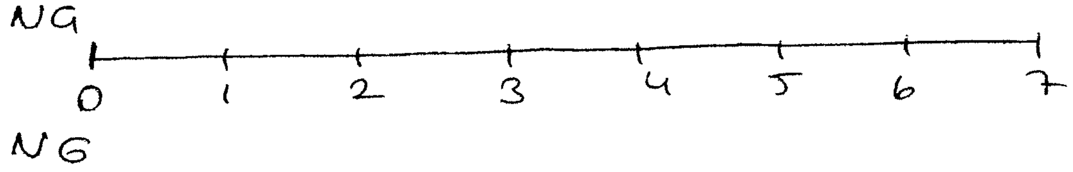
Finansal yönetiminin amacı, şirketin değerini artırmaktır. Sermaye maliyetini düşüren yöntemler bulup uygularsa amacını gerçekleştirmiş olur.

Örneğin; Finansman riski düşürülebilir.
KVYK 14.400 olsaydı (önceki örnekte);
UVYK %28'den fazla maliyetle olurdu.
Çünkü kaynak sağlayanlar (uzun vadeli) "herkese borcun var ~~biz~~ borcunu ödeyebilir misin?" mantığıyla hareket ederler.

⇒ Sermaye maliyeti zımni bir şekilde riski de içerir.
Çok daha riskli bir şirkete daha fazla faizden borç verilir.
Risk ↓ ~~⇒~~ Nakit Akışları ↑ , Sermaye Maliyeti ↓
→ şirketin değerini artırır.

B-) <u>Paranın Zaman Değerini Gözönünde Bulunduran Yöntemler</u>:
Bu yöntemlere aynı zamanda 'İskonto edilmiş nakit akışları yöntemleri' de denir.

1°) <u>Net Bugünkü Değer Yöntemi</u>:
(Net Present Value)
Projenin ekonomik ömrü boyunca doğurduğu nakit akışlarının bugünkü değerini hesaplıyor.
Yapılabilirliği ölçmek için;
Öncelikle ekonomik ömrü boyunca her bir dönemde ortaya çıkan nakit akışlarını tahmin etmeliyiz.



Bir projede bir bölüm tamamlandıktan sonra; bu tamamlanan yerden nakit girişi olabilir.

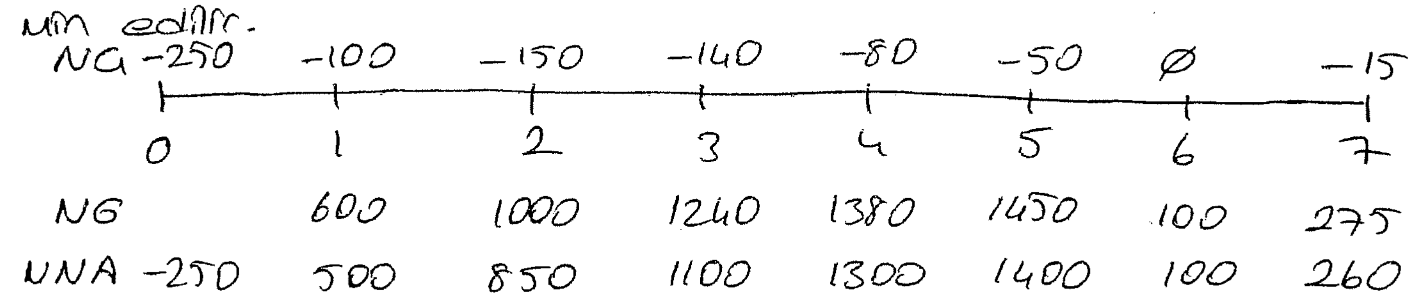
Yani bir projenin ekonomik ömrü boyunca hem nakit girişinin hem nakit çıkışının birlikte ortaya çıktığı dönemler olabilir.

<u>ÖRNEK</u>: Bir kampüs yapımında. Kampüsün bir bölümü tamamlanıp burada eğitime başlanabilir. Buradan elde edilen (öğrenci harçları örneğin) gelirle proje devam ederken nakit girişi sağlanabilir.

Aynı dönemde nakit çıkışı devam ederken nakit girişi de olabilir.

Nakit çıkışlarının ilki (0. dönemde) hemen yapıldığı varsayımıyla aşağıdaki gibi düşünülebilir.

Daha doğrusu önceki verilere dayanarak bilgiler tahmin edilir.



Doğru projeler yapanlar bunu doğru hesaplayan anlamında değildir.

Önemli olan doğru tahmindir.

Bu yöntemde projenin ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı net nakit akışı (NNA)nın bugünkü değerini bulmak.

Net nakit akışlarının bugünkü değerini bulabilmek için <u>iskonto oranına</u> ihtiyaç vardır.

Genelde kullanılan iskonto oranları:

- Piyasa faiz oranı
- Projede kullanılan kaynakların maliyeti (Marjinal sermaye maliyeti)
- Ağırlıklı sermaye maliyeti

<u>ÖRNEK:</u> %27 ağırlıklı sermaye maliyeti oranıyla bir projenin yapılabilirliği nedir?

$k=0,27$

$$\frac{-250}{\underbrace{(1,27)^0}_{1}} + \frac{500}{\underbrace{(1,27)^1}_{1,27}} + \frac{850}{\underbrace{(1,27)^2}_{1,6129}} + \frac{1100}{\underbrace{(1,27)^3}_{2.0484}} + \frac{1300}{\underbrace{(1,27)^4}_{2.6015}}$$

$$+ \frac{1400}{\underbrace{(1,27)^5}_{3.3039}} + \frac{100}{\underbrace{(1,27)^6}_{4.1959}} + \frac{260}{\underbrace{(1,27)^7}_{5.3288}}$$

$$= -250 + 394 + 527 + 537 + 500 + 424 + 24 + 49$$

$$= \boxed{2205}$$

2205 ⇒ Bu projenin net bugünkü değeri

" " 7 yıllık dönem içinde sağlayacağı katkının bugünkü değer mantığıyla parasal ifadesidir.

Bu proje bugün satılırsa 2205 liraya satılır.

" " 2205 liralık katma değer üretmektedir.

Bu yönteme göre (net bugünkü değer yöntemi) bir projenin yapılabilir bir proje olabilmesi için;

NBD ≥ 0 olması gerekir.

Eğer alternatif projeler varsa ve bunlardan biri seçilecek

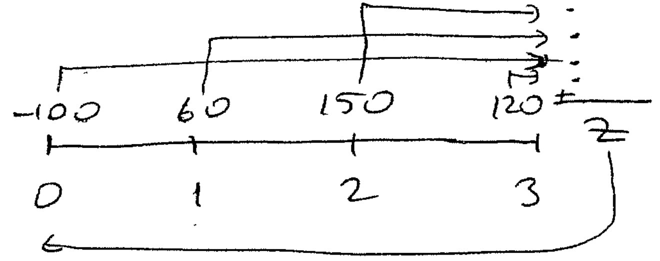
ise net bugünkü değeri daha büyük olan proje seçilir.

Şirket kaynaklarını projelere dağıtırken bu yöntem dikkate alınırsa dağıtımda net bugünkü değeri en yüksek projeden başlayarak kaynak dağıtılır.

NBD = 0 olan proje de seçilebilir.

⇒ Başka alternatif yoksa seçilebilir.

Net bugünkü değer; aslında projenin ekonomik ömrü sonundaki değerlerin toplamının bugünkü değeridir.



⇒ Net bugünkü değer = Z'nin bugünkü değeri.

Dönem içinde elde edilen getirilerin nemalandırılması (yeniden yatırıma dönüştürülmesi) söz konusu.

↳ Net bugünkü değer hesaplamasının içinde bu da var (dikkate alınmış duyor).

(Bazen şirketler zararına satış yaparlar ve bu rasyoneldir)

NBD = 0 olan projeyi seçmemizin nedenlerinden biri;

→ İşletme zaten sabit maliyetlere katlanıyor. İşletmenin devam etmesi gerekir.

→ Değişken maliyetlerin karşılanması açısından önemli.

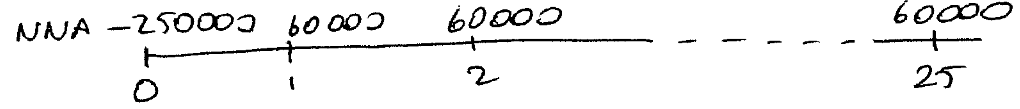
Ancak asıl amaç; İşletmenin faaliyetlerinin devam ettirilmesi.

Toplumsal zincirleme etkiler ortaya çıkar.

§ Tedarikçiler, } açısından
Çalışanlar,
⋮

Net bugünkü değer hesaplaması farklı bir şekilde o-
labilir:

<u>ÖRNEK</u>: Başlangıç yatırımı 250 000 TL olan bir proje var. Bu projenin ekonomik ömrü 25 yıl. Ekonomik ömrü boyunca her yıl 60000 TL'lik nakit akışı sağlıyor. Bu nakit akışlarının iskonto edilmesinde kullanılan oran % 20'dir.



Ekonomik ömür uzunsa ve 'her dönem' ibaresi varsa taksit hesaplama yöntemi kullanılabilir

$-250\,000 + PMT \times PVIFA_{\%20;25}$

$= -250\,000 + 60000 \times PVIFA_{\%20;25}$

4.9476

$= -250\,000 + 60\,000 \times 4.9476$

$= -250\,000 + 296\,856$

$= \boxed{46\,856 \text{ TL}}$

⇒ Bu proje yapılabilir bir projedir.

NBD ≥ 0 'dır.

Sermaye maliyetinin % 30 olduğunu kabul etseydik;

$-250\,000 + 60\,000 \times PVIFA_{\%30;25}$

3.3286

$= -250\,000 + 60\,000 \times 3.3286$

$= -250\,000 + 199716$

$= \boxed{-50\,284 \text{ TL}}$

iskonto oranını %20'den %30'a çıkardığımız zaman projenin yapılabilirliği ~~[illegible]~~ durumu değişiyor.

* Enflasyonun yüksek olduğu ortamda, yatırım yapılmıyor.

Piyasasa faiz oranı yüksek. Bu durumda herhangi bir projeye yatırım yapılması olasılığı ortadan kalkıyor. (%20'den %30'a çıktığında olduğu gibi)

Piyasa faiz oranı (i) ↑ ⟶ Yatırım (I) ↓